

## Pengaruh *Portfolio Turnover* dan *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksadana Campuran di Indonesia

Musdalifah Azis<sup>1)\*</sup>, Nur Santhy Putri Arizandy Sadaruddin<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman, Indonesia

*e-mail* : musdalifah.azis@feb.unmul.ac.id<sup>1)</sup>; santhyarz@gmail.com<sup>2)</sup>

### Abstrak

**Tujuan** - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh *portfolio turnover* dan *stock selection skill* terhadap kinerja reksadana pada perusahaan reksadana campuran di Indonesia tahun 2018-2020.

**Desain/Methodologi/Pendekatan** - Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif statistik dan regresi data panel. Teknik penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu sebanyak 38 perusahaan reksadana campuran.

**Temuan penelitian** - Hasil penelitian menunjukkan bahwa *portfolio turnover* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana dan *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana.

**Orsinalitas/nilai** – Pada penelitian ini menggunakan objek reksadana campuran di Indonesia dimana perusahaan tersebut masih minim untuk diteliti terutama pada variabel *portfolio turnover*, *stock selection skill*, dan kinerja reksadana

**Kata kunci:** *portfolio turnover*, *stock selection skill*, kinerja reksadana, reksadana campuran.

### Abstract

**Purpose** - This study aims to analyze and determine the effect of *portfolio turnover* and *stock selection skills* on mutual fund performance in mixed mutual fund companies in Indonesia in 2018-2020.

**Design/methodology/approach** - The analytical tools used in this research are descriptive statistics and panel data regression. The sampling technique used was purposive sampling technique as many as 38 balanced mutual fund companies.

**Findings** - The results showed that *portfolio turnover* had a positive and insignificant effect on mutual fund performance and *stock selection skills* had a positive and significant effect on mutual fund performance.

**Originality/value** – In this study using balanced mutual fund objects in Indonesia where the company is still minimal to be studied, especially on *portfolio turnover*, *stock selection skills*, and mutual fund performance

**Keywords:** *portfolio turnover*, *stock selection skill*, mutual fund performance, balanced fund

\*Email Korespondensi : [musdalifah.azis@feb.unmul.ac.id](mailto:musdalifah.azis@feb.unmul.ac.id)

## PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan ekonomi dan kebutuhan hidup yang terus meningkat, kegiatan berinvestasi menjadi alternatif dalam mengelola harta dan pendapatan yang masyarakat miliki salah satunya di reksadana. Reksadana adalah suatu wadah skema investasi yang dikelola oleh ahli profesional yang disebut manajer investasi dan perusahaan berpengalaman dengan tujuan membentuk dan menentukan kumpulan investasi sesuai dengan jenis instrumen dan sektor yang berbeda menggunakan portofolio (Alvi & Rehan, 2020).

Reksadana campuran adalah jenis reksadana dengan komposisi portofolio investasi yang bermacam-macam berupa efek bersifat ekuitas dan utang maupun pasar uang (Azis *et al.*, 2017). Berdasarkan data NAB reksadana per jenis 2018-2020 yang diperoleh dari website otoritas jasa keuangan (OJK), reksadana campuran menjadi satu-satunya reksadana yang mengalami fluktuatif NAB. Tahun 2018 NAB yang dimiliki sebesar 24.40 triliun. Kemudian di tahun 2019 mengalami kenaikan NAB sebesar 16,19%. Selanjutnya di tahun 2020 terjadi penurunan NAB sebesar 9,10%. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan salah satu kriteria dalam melihat kinerja suatu reksadana (Agussalim *et al.*, 2017). Fenomena tersebut mengartikan bahwa terjadi naik turunnya kinerja pada reksadana campuran. Simu (2019) mengemukakan terdapat tiga faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana, yakni faktor internal, faktor eksternal, dan faktor *market timing*. *Portfolio turnover* dan *stock selection skill* merupakan bagian dari faktor internal.

*Portfolio turnover* atau perputaran portofolio adalah tingkat dimana aset diperjualbelikan dalam dana oleh manajer investasi (Manek, 2016). Tingkat perputaran portofolio dalam reksadana memberitahukan bagaimana para pengelola dana yakni manajer investasi memiliki keaktifan strategi manajemen (Nguyen *et al.*, 2018). Menurut Milan & Junior (2015) dan Manek (2016), tingkat perputaran portofolio yang tinggi merupakan upaya manajer investasi untuk mencapai tingkat kinerja reksadana yang tinggi pula. Akan tetapi, teori diatas bertolak belakang dengan fakta yang ditemukan peneliti dimana terjadi penurunan tingkat *portfolio turnover* di perusahaan Batavia USD Balanced Asia pada tahun 2018-2019 yakni dari 1,30 menjadi 0,79, sedangkan tingkat kinerja reksadana yang dihasilkan perusahaan pada tahun tersebut mengalami kenaikan yakni dari -1,459 menjadi 2,097. *Stock selection skill* atau kemampuan dalam memilih saham adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham untuk dimasukkan ke dalam portofolio serta menghasilkan *return* yang tinggi sesuai yang investor harapkan (Setiawan & Wati, 2019). Dalam penelitian ini, reksadana campuran menjadi sasaran objek penelitian. Oleh karena itu, tidak hanya kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang dinilai, tetapi juga efek sekuritas lainnya seperti obligasi dan lain-lain. Menurut Oliveira *et al.*, (2018), tingkat kinerja reksadana yang unggul dapat dicapai jika manajer investasi meningkatkan kemampuan dalam memilih efek sekuritas dan strategi antisipasi pasar. Namun, fakta yang diperoleh peneliti bertolak belakang dengan teori tersebut. Tingkat kemampuan manajer investasi dalam memilih efek sekuritas di perusahaan Batavia Dana Dinamis pada tahun 2019-2020 mengalami kenaikan yakni dari 0,044 menjadi 0,078, namun berbanding terbalik dengan tingkat kinerja reksadana yang dihasilkan dimana mengalami penurunan di perusahaan pada tahun tersebut yakni dari 0,193 menjadi -0,080.

## TINJAUAN PUSTAKA

Teori portofolio investasi modern dikemukakan oleh Markowitz (1952) dengan tujuan mengurangi risiko dan meningkatkan pengembalian investasi. Markowitz (1952) memberikan konsep untuk teorinya, yakni “Jangan menempatkan semua telur Anda dalam satu keranjang” atau disebut diversifikasi portofolio. Berdasarkan model dasar referensi keuangan, teori portofolio mengungkapkan bahwa tujuan investor berinvestasi portofolio efek adalah untuk mengecilkan risiko yang dinilai oleh standar deviasi pengembalian portofolio (Fabozzi & Markowitz, 2011). Dalam suatu perusahaan, terdapat dua hal yang sangat diperlukan dalam suatu perusahaan yakni investasi dana dan pengelolaan portofolio (Fama, 1970). Fama (1970) mengembangkan metodologi ini dengan model teoritis dengan tujuan mendeskripsikan *return* saham sebagai fungsi dari ukuran perusahaan, nilai pasar, profit perusahaan, tingkat bebas risiko, serta aktivitas investasi perusahaan.

Kinerja reksadana adalah tingkat pencapaian manajer investasi yang diukur melalui kemampuan kerja dan prestasinya dalam mewujudkan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan *return* dan meminimumkan risiko (Yana *et al.*, 2017). Investor dapat melakukan analisa kinerja beberapa reksadana dalam menentukan reksadana yang akan dipilih (Ferreira *et al.*, 2013).

Menurut Manek (2016), *portfolio turnover* atau perputaran portofolio diartikan sebagai tingkat dimana aset diperjualbelikan dalam dana oleh manajer investasi. Menurut Sari *et al.*, (2019) dalam penelitiannya mengatakan bahwa *portfolio turnover* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham di India. Rasio perputaran portofolio yang tinggi memberitahukan bahwa tingginya tingkat perubahan portofolio pada reksadana, yang berarti manajer investasi sering melakukan *trading activity* dengan tujuan usaha mengantisipasi perubahan pasar (Sari *et al.*, 2019). Namun hasil penelitian oleh Simu (2019) mengemukakan bahwa *portfolio turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Perbedaan hasil penelitian juga ditemukan oleh Nguyen *et al.*, (2018) bahwa *portfolio turnover* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana.

**H<sub>1</sub>: Portfolio Turnover memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana.**

*Stock selection skill* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih efek sekuritas untuk dimasukkan ke dalam portofolio serta menghasilkan *return* yang tinggi sesuai yang investor harapkan (Setiawan & Wati, 2019). Gusni *et al.*, (2018) mengungkapkan bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Hal ini menunjukkan bahwa manajer investasi memiliki kemampuan memilih saham dengan baik sehingga dapat meningkatkan *return* reksadana yang tinggi. Sebaliknya, Nafees *et al.*, (2018) mengungkapkan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana di Pakistan. Yana *et al.*, (2017) pun menunjukkan perbedaan dimana kemampuan manajer investasi dalam memilih sekuritas tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana campuran syariah.

**H<sub>2</sub>: Stock Selection Skill memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana.**

## METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan reksadana campuran yang terdaftar di OJK periode 2018-2020 sebanyak 142 perusahaan reksadana campuran. Sampel yang digunakan sebanyak 38 reksadana campuran melalui teknik *purposive sampling*. Selanjutnya, sumber data yang akan digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari website OJK ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)) dan website pasar dana ([pasardana.id](http://pasardana.id)). Dalam penelitian ini menggunakan statistika sebagai teknik analisis data, yang meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi data panel dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Program Eviews versi 10 digunakan untuk menganalisis seluruh perhitungan statistika. Adapun model yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$KR_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 PTR_{i,t} + \beta_2 SSS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Dimana:

- KR : Kinerja Reksadana Perusahaan i Pada Tahun t  
 $\alpha_1$  : Konstanta  
 $\beta_1, \dots, \beta_2$  : Koefisien  
 PTR : *Portfolio Turnover* Perusahaan i Pada Tahun t  
 SSS : *Stock Selection Skill* Perusahaan i Pada Tahun t  
 $\varepsilon$  : Variabel Pengganggu

**Tabel 1. Identifikasi Variabel**

Variabel	Defenisi	Indikator Variabel
Kinerja Reksadana (Y)	Kinerja reksadana adalah tingkat pencapaian manajer investasi yang diukur melalui kemampuan kerja dan prestasinya dalam mewujudkan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan <i>return</i> dan meminimumkan risiko (Yana <i>et al.</i> , 2017).	$Sp = \frac{Rp - Rf}{\sigma p}$ Keterangan : Sp = indeks pengukuran Sharpe Rp = total <i>return</i> portofolio periode t Rf = tingkat <i>return</i> aset bebas risiko periode t $\sigma p$ = standar deviasi portofolio periode t
<i>Portfolio Turnover</i> (X1)	Menurut Manek (2016), <i>portfolio turnover</i> atau perputaran portofolio diartikan sebagai tingkat dimana aset diperjualbelikan dalam dana oleh manajer investasi.	$\text{Portfolio Turnover} = \frac{\text{Penjualan atau Pembelian Terendah}}{\text{Rata-rata NAB} \times 100\%}$
<i>Stock Selection Skill</i> (X2)	<i>Stock selection skill</i> adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih efek sekuritas untuk dimasukkan ke dalam portofolio serta menghasilkan <i>return</i> yang tinggi sesuai yang investor harapkan (Setiawan & Wati, 2019).	(Model Jensen) $R_p - R_f = \alpha_p + \beta_p(R_m - R_f) + \varepsilon_p$ Keterangan: Rp : <i>return</i> reksa dana pada periode t Rf : <i>return</i> bebas risiko pada periode t Rm : <i>return</i> pasar pada periode t $\alpha$ : <i>intercept</i> yang merupakan indikasi <i>stock selection skill</i> dari manajer investasi $\beta$ : koefisien regresi <i>excess market return</i> atau <i>slope</i> pada saat waktu pasar turun ( <i>bearish</i> ). $\varepsilon_p$ : <i>random error</i> .

Sumber: Konsep yang dikembangkan dalam penelitian ini, 2021

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	KR	PTR	SSS
Mean	-0.174412	1.549912	0.020588
Median	-0.203500	0.995000	0.023000
Maximum	2.805000	16.19000	0.360000
Minimum	-2.346000	0.040000	-0.295000
Std. Dev.	0.837980	2.123598	0.084168
Observations	114	114	114

Tabel statistik deskriptif yang telah disajikan diatas bertujuan untuk memahami gambaran secara umum dari masing-masing data yang digunakan yang mencakup nilai *mean*, nilai *median*, nilai *maximum*, nilai *minimum*, dan nilai dari *standard deviation*. Hasil dari statistik deskriptif menyatakan bahwa ketiga variabel, yakni KR, PTR, dan SSS memiliki nilai *mean* lebih rendah dari nilai *standard deviation*.

Berdasarkan hasil output dari uji Chow dengan alat bantu Eviews versi 10 menunjukkan bahwa nilai F test sebesar 0,0546 dimana lebih besar dari nilai Alpha 0,05, sedangkan nilai Chi-square sebesar 0,0022 dimana lebih kecil dari nilai Alpha 0,05. Tahap selanjutnya dilakukan uji Hausman dengan alat bantu yang sama. Berdasarkan hasil output dari uji Hausman tersebut, nilai p-value menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai alpha 0,05 yaitu sebesar 1,0000. Dengan demikian, metode *Random Effect Model* (REM) adalah metode yang tepat untuk penelitian ini. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Hasil output uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai lebih kecil dari 0,90 yang artinya tidak terdapat hubungan antara variabel bebas sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam penelitian ini. Masalah heteroskedastisitas juga tidak terjadi pada penelitian ini karena nilai probabilitas  $Osb \cdot R\text{-squared}$  lebih besar dari 0,05, yakni sebesar 2,007538. Kemudian hasil output uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,662521 dimana berada diantara  $-2 < DW < 2$  berdasarkan patokan Durbin-Watson, sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi pada penelitian ini.

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan menggunakan alat bantu Eviews versi 10 diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel Pada Variabel *Portfolio Turnover* (PTR) dan *Stock Selection Skill* (SSS)**

Variabel Terikat	Variabel Bebas	Koefisien Regresi	t-hitung	Prob.	arah	Ket.
	Konstanta	-0.256165	-3.951322	0.0001		
KR	PTR	0.019004	0.888963	0.3760	(+)	Tidak Signifikan
	SSS	8.544697	16.62553	0.0000	(+)	Signifikan
R-Square		0.720189				
Adjusted R-Square		0.712557				
F-statistik		94.37403				
F-signifikan		0.000000				



Hasil pengujian yang telah dilakukan peneliti menunjukkan nilai intercept atau konstanta sebesar  $-0,256165$  yang merepresentasikan bahwa jika *Portfolio Turnover* (X1) dan *Stock Selection Skill* (X2) bernilai 0, maka Kinerja Reksadana akan mengalami penurunan sebesar  $-0,256165\%$ . Kemudian, *Portfolio Turnover* (PTR) sebesar  $0,019004$  terhadap Kinerja Reksadana (KR) dengan signifikansi sebesar  $0,3760 > 0,05$ . Hasil tersebut membuktikan bahwa model regresi dalam penelitian ini berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Reksadana yang mengartikan bahwa hipotesis 1 ditolak. Selanjutnya, untuk nilai *Stock Selection Skill* (SSS) sebesar  $8,544697$  terhadap Kinerja Reksadana (KR) dengan signifikansi sebesar  $0,0000 < 0,05$ . Hasil tersebut membuktikan bahwa model regresi dalam penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksadana yang mengartikan bahwa hipotesis 2 diterima.

Hasil penelitian yang telah dilakukan membuktikan bahwa variabel *portfolio turnover* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksadana pada perusahaan reksadana campuran di Indonesia tahun 2018-2020 dimana hasil penelitian ini menolak hipotesis yang tertera dimana *portfolio turnover* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dianalisis oleh Lagu (2020) yang menemukan bahwa *portfolio turnover* berpengaruh positif dan tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak searah dengan penelitian yang dikaji oleh Manek (2016), Kaur (2018), dan Rachmawati *et al.*, (2020) yang mengungkapkan bahwa *portfolio turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana. Hasil penelitian yang tidak searah juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Nguyen *et al.*, (2018) yang menyatakan *portfolio turnover* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana.

Hasil yang tidak signifikan pada penelitian ini dapat disebabkan oleh beberapa alasan. Pertama, *portfolio turnover* atau perputaran portofolio hanya melibatkan besaran perbandingan penjualan atau pembelian terkecil dan net asset, sedangkan yang dinilai berpengaruh terhadap kinerja reksadana adalah ketika manajer investasi dapat menentukan waktu yang tepat kapan akan dilakukannya perputaran portofolio sesuai dengan situasi pasar atau disebut *market timing*. Kedua, hasil yang tidak signifikan ini juga dapat terjadi karena semakin tinggi tingkat manajer investasi melakukan aktivitas perdagangan atau *portfolio turnover*, maka akan semakin meningkatkan biaya tambahan, seperti biaya transaksi, biaya riset, pajak, dan lain-lain yang akan memicu pengurangan laba bersih bagi investor. Semakin sering manajer investasi dalam melakukan jual beli dalam portofolio, maka semakin tinggi pula biaya operasional reksadana salah satunya ialah biaya riset (Low, 2008). Biaya riset ini timbul akibat manajer investasi aktif mencari harga saham dengan harga rendah untuk mendapatkan keuntungan. Ketiga, pada situasi tertentu dimana manajer investasi memasukkan efek sekuritas yang kinerja masa lalunya baik dan mengeluarkan efek sekuritas yang kinerjanya buruk saat masa itu justru menjadi pengambilan keputusan yang kurang tepat. Nyatanya, efek sekuritas yang dimasukkan sebelumnya justru memiliki kinerja yang lebih buruk dibandingkan efek sekuritas yang dikeluarkan dari portofolio. Meskipun tingkat perputaran portofolio yang tinggi berpotensi meningkatkan kinerja reksadana, namun faktanya perputaran portofolio yang tinggi juga masih memiliki risiko yang relatif besar sehingga memungkinkan kinerja portofolio akan menurun.

Berdasarkan hasil regresi yang telah diuraikan diatas bahwa ditemukan variabel *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana pada perusahaan reksadana campuran di Indonesia tahun 2018-2020.

Hal ini terindikasi dari nilai alpha ( $\alpha$ ) yang diperoleh dari model Jensen. Hasil positif ini memperlihatkan bahwa semakin tinggi tingkat kemampuan atau keterampilan manajer investasi dalam memilih sekuritas yang akan dimasukkan ke portofolio reksadana atau yang disebut *stock selection skill*, maka akan semakin tinggi pula tingkat kinerja yang dapat dihasilkan secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gusni *et al.*, (2018), Ariswati *et al.*, (2021), dan Agarwal & Pradhan (2018) yang membuktikan bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian ini menerima hipotesis yang tertera yakni *stock selection skill* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Nafees *et al.*, (2018) tidak searah dengan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa *stock selection skill* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Yana *et al.*, (2017) juga tidak searah dengan penelitian ini yang menyatakan bahwa *stock selection skill* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan pada pengujian *Portfolio Turnover* dan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksadana pada perusahaan reksadana campuran tahun 2018-2020 adalah *portfolio turnover* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Kinerja Reksadana. Hasil penelitian ini menolak hipotesis 1. Kedua, *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Reksadana. Hasil penelitian ini menerima hipotesis 2.

Saran untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian dengan menggunakan jangka waktu yang lebih panjang dengan tujuan mendapatkan hasil yang lebih akurat. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana seperti tingkat risiko, *cash flow*, *family size*, dan sebagainya serta dapat meneliti objek produk reksadana lainnya yang masih minim diteliti seperti reksadana pendapatan tetap, reksadana pasar uang, reksadana ETF, dan sebagainya baik syariah maupun konvensional.

## REFERENSI

- Agarwal, P K., Pradhan, H. K. (2018). Mutual Fund Performance Using Unconditional Multi-Factor Models : Evidence from India. *Journal of Emerging Market Finance*, 17(2), S157–S184. <https://doi.org/10.1177/0972652718777056>.
- Agussalim, M., Limakrisna, N., & Ali, H. (2017). Mutual Funds Performance: Conventional and Sharia Product. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 150–156.
- Alvi, J., & Rehan, M. (2020). Factor Affecting Mutual Fund Performance in Pakistan. *Global Journal of Business, Economics and Management: Current Issues*. 10 (2), 124-143. <https://doi.org/10.18844/gjbem.v10i2.4907>.
- Ariswati, L. D., Iskandar, R., & Azis, M. (2021). Performance Analysis of Mutual Funds Based on Market Timing Ability and Stock Selection Skill during COVID-19 Pandemic in Indonesia. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 6663(January 2000), 250–255. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2021.v06i07.004>.
- Azis, M., Nadir, M., & Purnamasari, I. (2017). Portofolio Reksadana dan Kinerja

Keuangan Perbankan. Samarinda: Mulawarman University Press.

- Fabozzi, F. J., & Markowitz, H. M. (2011). *The Theory and Practice of Investment Management: Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies*, Second Edition. <https://doi.org/10.1002/9781118267028.ch3>.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. In *The Journal of Finance* (Vol. 25, Issue 2, pp. 383–417). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>.
- Ferreira, M. A., Keswani, A., Miguel, A. F., & Ramos, S. B. (2013). The Determinants of mutual fund performance: A cross-country study. *Review of Finance*, 17(2), 483–525. <https://doi.org/10.1093/rof/rfs013>.
- Gusni, Silviana, & Hamdani, F. (2018). Factors Affecting Equity Mutual Fund Performance: Evidence From Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 1–9. [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(1\).2018.01](https://doi.org/10.21511/imfi.15(1).2018.01).
- Kaur, I. (2018). Effect of Mutual Funds Characteristics on Their Performance and Trading Strategy: A Dynamic Panel Approach. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1–17. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1493019>.
- Lagu, A. R. H. (2020). Expense Ratio , Portfolio Turnover dan Return Reksa Saham. *Perspektif Akuntansi*, 3(2), 109–124. <https://doi.org/10.24246/persi.vXiX.p109-124>.
- Low, S. W. (2008). A Cross-Sectional Analysis of Malaysian Unit Trust Fund Expense Ratios. *Journal of Asset Management*, 9(4), 270–277.
- Manek, V. B. (2016). Mutual Fund Performance: a Study on the Effect of Portfolio Turnover on Mutual Fund Performance in the Indian Financial Market. *Scholarly Research Journal Ffor Interdisciplinary Studiesor Interdisciplinary Studies*, April 2016, 1916–1926.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7(1), 72–91. <https://doi.org/https://dx.doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>.
- Milan, P. L. A. B., & Junior, W. E. (2015). Determinants of Portfolio Turnover for Equity Mutual Funds. *Brazilian Business Review*, 12(5), 1–15. <https://doi.org/10.15728/bbr.2015.12.5.1>.
- Nafees, B., Qamar, M. A. J., & Ahmad, N. (2018). Lucrativeness of Islamic Vs Conventional Mutual Funds in Pakistan. *Pakistan Business Review*, 19(4), 861–876. <https://www.researchgate.net>.
- Nguyen, A. N., Shahid, M. S., & Kernohan D. (2018). Investor Confidence and Mutual Fund Performance in Emerging Markets: insights from India and Pakistan. *Journal of Economic Studies*. <https://doi.org/10.1108/JES-07-2017-0175>.
- Oliveira, L., Salen, T., Curto, J. D., & Ferreira, N. (2018). Market Timing and Selectivity: An Empirical Investigation of European Mutual Fund Performance. *International Journal of Economics and Finance*, 11(2), 1. <https://doi.org/10.5539/ijef.v11n2p1>.
- Rachmawati, R., Wahyudi, S., Pangestuti, I. R. D., & Najmudin. (2020). Funds Manager and Mutual Funds Characteristics on Mutual Funds Performance: Empirical Evidence of Equity Mutual funds in Indonesia. *International Journal of Financial Research*, 11(2), 77–87. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n2p77>.
- Sari, M. M., Mulyati, S., & Widarwati, E. (2019). The Effect of Stock Selection Skill , Market Timing Ability , Turnover Ratio and Cash Flow on Sharia Mutual Funds Performance (Case Study of Sharia Mutual Fund Companies Registered in OJK for the Period of 2011-2014). *JABI (Journal of Accounting and Bussines Issues)*, 1(1), 69–78.
- Setiawan, C., & Wati, N. P. K. (2019). Factors Affecting the Performance of Sharia Equity Funds in Indonesia. *Iranian Journal of Management Studies*, 12(4), 481–508. <https://doi.org/10.22059/ijms.2019.263411.673253>.



- Simu, N. (2019). Kinerja Reksadana Saham di Situs Bareksa. *Management & Accounting Expose*, 2(2), 73–84. <https://doi.org/10.36441/mae.v2i2.99>.
- Yana, M. D., Riwijanti, N. I., & Setiati, F. (2017). Analisis Securities Selection Skill dan Market Timing Ability Pada Kinerja Reksadana Syariah Campuran Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Dan Aplikasi: Akuntansi Dan Manajemen*, 2(3), 215–224. <https://doi.org/10.18382/jraam.v2i3.188>